

推荐（维持）

2015 年 4 月 20 日

证券分析师—许希晨

执业资格证书：S0600512080001

021-63123162

jenny1727@gmail.com

证券分析师—洪阳

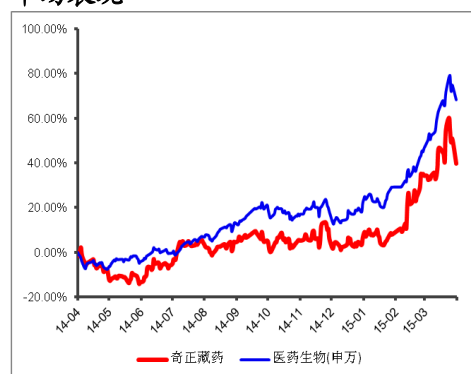
执业资格证书：S0600513060001

0512-62938572

Hongyang614@gmail.com

- **经营业绩稳步增长** 2014 年，公司实现营业收入 9.5 亿元，较上年同期降低 2.0%，实现营业利润 2.3 亿元，较上年同期增长 6.0%，实现归属于上市公司股东净利润 2.4 亿元，较上年同期增长 11.3%，公司经营业绩稳步增长。
- **药品业务增长良好** 药品业务实现销售收入 8.1 亿元，较上年同期增长 16.1%，其中主要增长贡献来源于基药销售的增长。2014 年，在全国绝大多数地区未启动基药招标的情况下，公司基药销售仍实现快速增长，增长率达到 63%。2014 年贴膏剂类产品营业收入 7.1 亿，较上年增长 16.2%；软膏剂营业收入 9335 万元，较 2013 年增长 23.5%；丸剂营业收入 1135 万元，较 2013 年降低 26%。
- **药材业务大幅下滑** 2014 年药材业务实现收入 1.4 亿元，较上年降低 48.7%。药材销售模式以传统大宗贸易为主，品种结构进一步聚焦陇药材核心品种以及枸杞业务，虫草比重大幅降低。枸杞业务中品牌枸杞销售额有较大幅度增长。
- **认证工作进展顺利** 围绕药材业务的生产和销售资质方面，甘肃奇正藏药营销有限公司完成 GSP 认证工作，陇西奇正药材有限责任公司获得 GMP 证书，宁夏奇正沙湖枸杞股份有限公司完成基建及 QS 认证工作。
- **“一轴两翼一支撑”战略规划** “一轴”即做强消痛贴膏，通过大医院、基药、零售三轮驱动实现消痛贴膏的持续增长。“两翼”一方面通过拓展疼痛产品线，为患者提供丰富的疼痛一体化解决方案，另一方面通过加快神经康复和妇科疼痛新产品的市场开发，培育新的战略性大品种。“一支撑”是通过数据信息、运营、人才、机制的建设，提高效率、提升能力和动力。
- **奇正藏药 2015 年营业收入预测为 11.2 亿元**，归属母公司净利润为 2.9 亿元。折合 2015 年 EPS 为 0.71 元。公司专注藏药，业绩稳步增长，消痛贴膏分享基药红利，二线品种快速增长。随着公司疼痛一体化方案落实，公司有望进入发展新阶段。且公司现金充沛，未来不排除有外延式增长的投资机会。我们给予公司“推荐”评级。

市场表现



一、经营业绩稳步增长

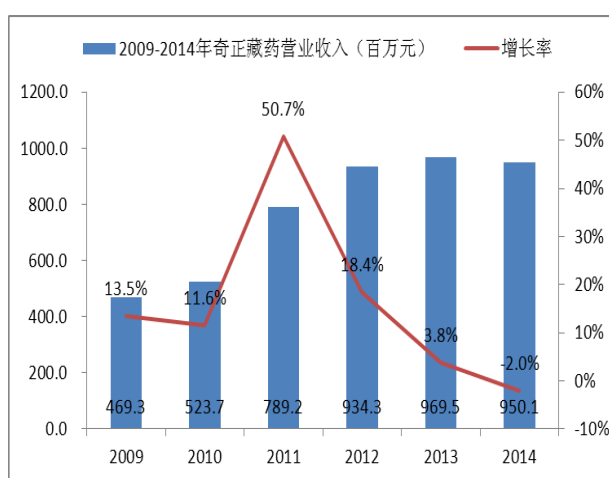
奇正藏药股份有限公司于 1995 年创办于西藏林芝，是国内最大的藏药生产企业。经营范围：药材收购加工、进出口贸易、贴膏剂、软膏剂、颗粒剂、丸剂等。

目前，公司共计有以消痛贴膏、白脉软膏等 12 个独家品种或独家剂型品种为核心的 55 个藏药品名和 74 个批准文号，其中 OTC 品种 7 个、国家医保品种 12 个、国家基本药物品种 1 个，国家保密品种 2 个。

藏药品种涉及骨科、神经科、妇科、消化科等多个藏医特色治疗领域。公司在骨科、神经科、妇科、消化科治疗领域均具备以独家品种或独家剂型品种为核心的产品线组合，完善了在多个藏医传统特色治疗领域的布局。

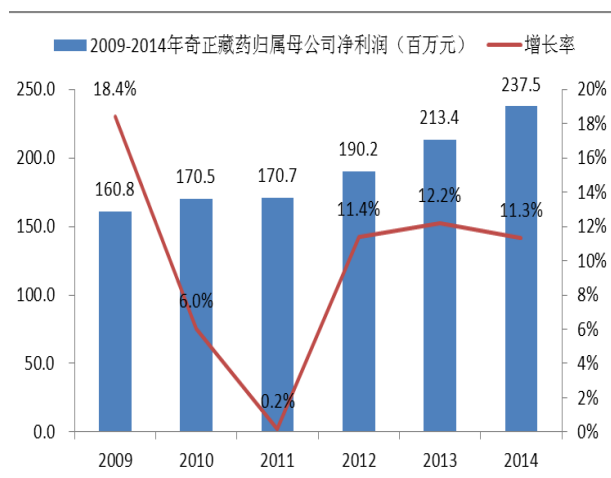
2014 年，公司实现营业收入 9.5 亿元，较上年同期降低 2.0%，实现营业利润 2.3 亿元，较上年同期增长 6.0%，实现归属于上市公司股东净利润 2.4 亿元，较上年同期增长 11.3%，公司经营业绩稳步增长。

图表 1：2009-2014 年奇正藏药营业收入（百万元）及增长率情况



资料来源：公司公告，东吴证券研究所

图表 2：2009-2014 年奇正藏药归属母公司净利润（百万元）及增长率情况



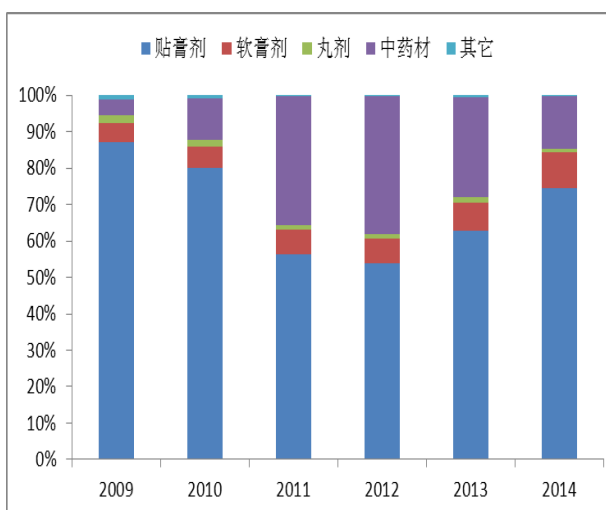
资料来源：公司公告，东吴证券研究所

其中，药品业务实现销售收入 8.1 亿元，较上年同期增长 16.1%，其中主要增长贡献来源于基药销售的增长。2014 年，在全国绝大多数地区未启动基药招标的情况下，公司基药销售仍实现快速增长，增长率达到 63%。

与药品业务相比，药材业务出现大幅下滑。2014 年整体药材业务实现销售收入 1.4 亿元，较上年同期降低 48.7%。药材销售模式仍以传统大宗贸易为主，品种结构中进一步聚焦陇药材核心品种以及枸杞业务，冬虫夏草比重大幅降低。枸杞业务中品牌枸杞销售额有较大幅度增长，为品牌产品业务的拓展奠定了一定的基础。

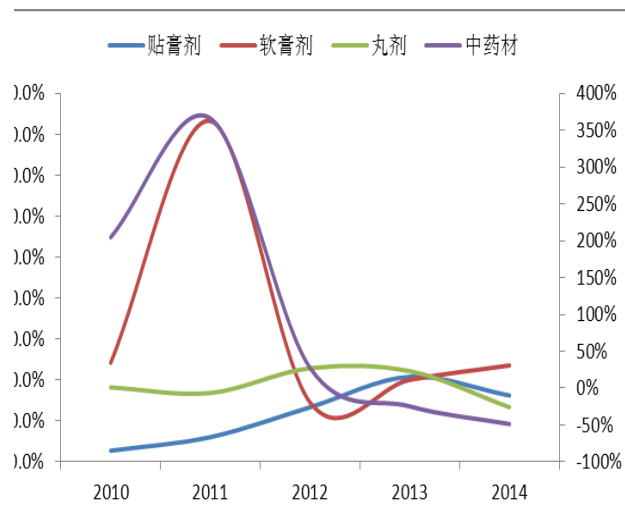
2014 年公司贴膏剂营业收入较上年同比增长 16.2%，软膏剂较 2013 年增长 23.5%。2014 年丸剂营业收入较 2013 年同比减少 26.0%，中药材大幅减少 48.7%。

图表 3：2009-2014 年奇正藏药产品营收结构图



资料来源：公司公告，东吴证券研究所

图表 4：2009-2014 年奇正藏药主要产品增长图



资料来源：公司公告，东吴证券研究所

二、发展战略

2014 年，公司与国际知名战略咨询机构合作的战略规划项目如期完成，制订了 2015-2017 年三年发展战略，进一步明确了将公司打造成“为人类身心健康提供天然解决之道的现代藏医药健康产业集团”长远目标的近期规划。未来 3 年，公司将进一步聚焦药品业务的拓展，加大资源投入，依托医药市场人口老龄化和对品牌产品和医疗保健服务需求的增大，借助核心产品在外用止痛领域已形成的竞争优势和产品储备，从消痛贴膏产品销售向更广阔的疼痛一体化解决方案业务领域拓展。

公司将积极推动“一轴两翼一支撑”战略举措的落地。

“一轴”即做强消痛贴膏，通过大医院、基药、零售三轮驱动实现消痛贴膏的持续增长。

“两翼”一方面通过拓展疼痛产品线，为患者提供丰富的疼痛一体化解决方案，另一方面是通过加快神经康复和妇科疼痛新产品的市场开发，培育新的战略性大品种，加快实现从单一品种到多品种、多梯度的突破，形成更加合理的产品结构。

“一支撑”是通过数据信息、运营、人才、机制的建设，提高效率、提升能力和动力，打造“节节激活、节节发力、节节作为”的高效协同的、充满活力的动车型组织。

针对近几年业绩波动较大的药材业务，公司进行了系统的战略解码，从业务领域选择、业务定位、业务模式、能力提升等几方面进行了论证，结果显示公司药材业务受累于波动较大的药材价格，产品线不够丰富，终端市场的掌控能力有待提升等因素，盈利能力相对较弱，

毛利率远低于药品业务，且与药品业务的协同性始终未能发挥出来，此外药材业务抚育时间长、资源投入大。

为此，公司将进一步论证药材业务的走向，并考虑将资源配置回归核心药品业务，围绕未来发展战略，利用公司在药品行业的传统优势及基药契机，开启公司在藏药领域的新未来。

三、药品业务

公司主打产品消痛贴膏为独家基药产品，二线产品主要有青鹏软膏、白脉软膏、如意红花丸等。

图表 5：奇正藏药主要产品情况

产品名称	是否基药	是否独家	主要竞品
消痛贴膏	是	是	云南白药膏，天和骨通贴膏，羚锐通络祛痛膏
白脉软膏	否	是	舒经活络膏
青鹏软膏	否	否	冰黄肤乐软膏

资料来源：公司公告，东吴证券研究所

3.1 贴膏剂

公司贴膏剂类产品主要为消痛贴膏，铁棒锤止痛膏、伤湿止痛膏所占比重较小。2014 年贴膏剂类产品营业收入约 7.1 亿，较 2013 年增长 16.2%。

► 奇正消痛贴膏

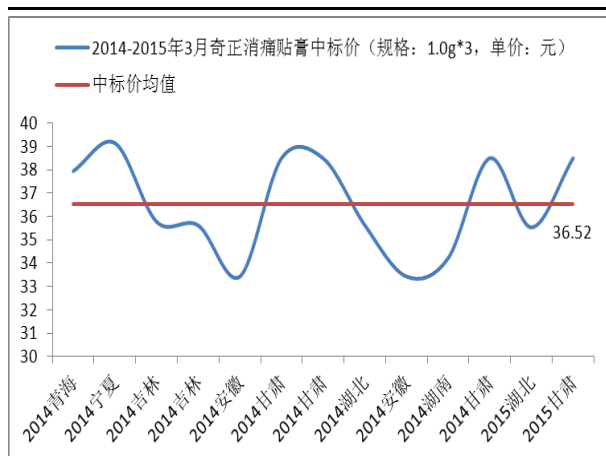
奇正消痛贴膏是公司主导产品，主要功能为活血化瘀，消肿止痛。对于急慢性扭挫伤、跌打瘀痛、骨质增生等具有良好的疗效，是急性疼痛痊愈最快、慢性疼痛非麻醉类止痛效果最强的外用贴膏。

奇正消痛贴膏是国家医保目录产品、OTC 目录产品、国家保密品种，并拥有“湿敷贴剂技术”、“自动制贴机技术”等多项国家专利，具有显著抗炎、强效镇痛、起效迅速等特点。过去多年，奇正消痛贴膏一直在外用止痛贴膏市场占据前列，和云南白药膏分享市场占有率前两位，竞争优势明显。

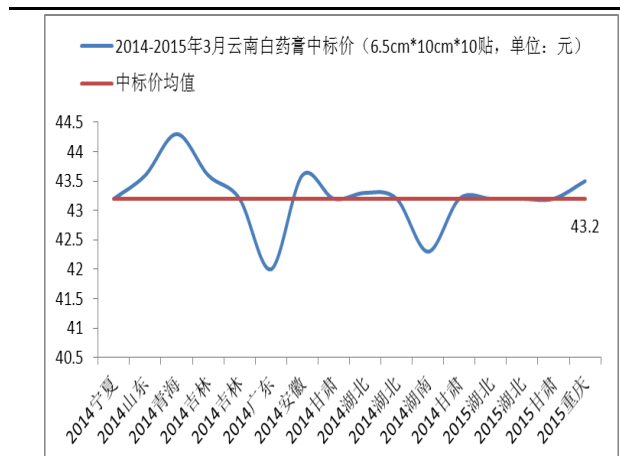
“消痛贴膏”在市场上价格明显高于同类竞争产品，2014 年-2015 年 3 月，消痛贴膏单贴中标价均值约 12 元，云南白药膏 2014 年-2015 年 3 月单贴中标价均值约 4 元。2015 年消痛贴膏已中标省份有：湖北、甘肃、重庆。

图表 6：2014-2015 年 3 月奇正消痛贴膏中标价化趋势

图表 7：2014-2015 年 3 月云南白药膏中标价及变化趋势



资料来源：药智网，东吴证券研究所

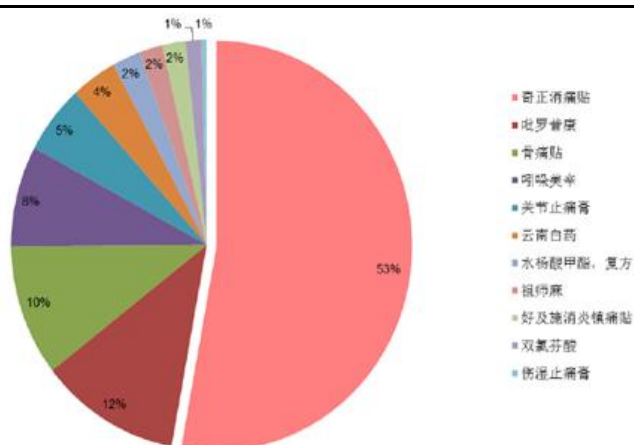


资料来源：药智网，东吴证券研究所

奇正消痛贴膏患者使用量未因价格高而减少，原因在于该产品止痛效果明显，见效速度快，时间上比一般外用止痛产品缩短 2 天。消痛贴膏在《国家基本药物临床指南（中成药）》中有 5 个适应症，而其它竞品（如云南白药）一般只有 3 个。

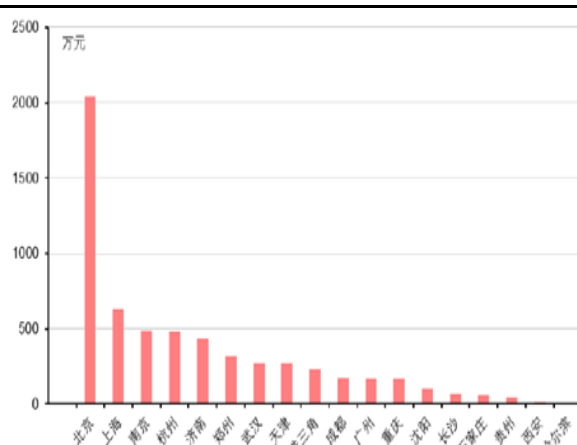
医院市场占有率遥遥领先。奇正消痛贴膏产品定价高端，主打藏药文化特色，由于之前藏药产品缺乏在普通消费者中的知名度，故上市后一直以学术营销开拓市场，经过十余年的拓展，2012 年在医院实现销售额近 2.5 亿元，占产品总收入的 50%。根据 PDB 数据统计，2012 年奇正消痛贴膏在样本医院的市占率达到 53%，龙头地位明显。而在 OTC 市场，奇正消痛贴膏与云南白药膏、天和骨痛膏和羚锐通络膏旗鼓相当。

图 8：2012 年样本医院外用止痛贴膏剂型各产品市占率分布



资料来源：PDB

图 9：2012 年奇正消痛贴膏各城市样本医院销售分布



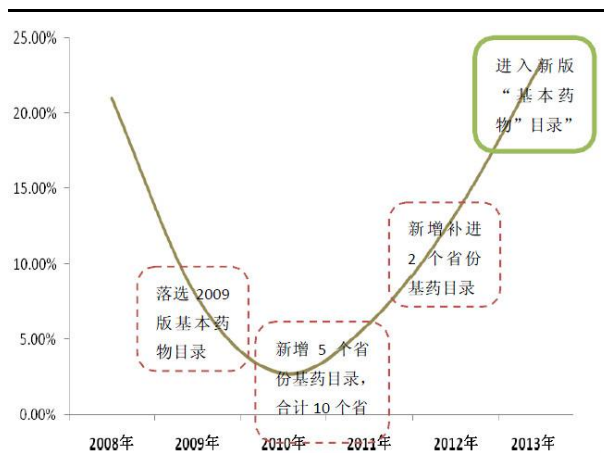
资料来源：PDB

一线城市成为消费主力。公司在大医院市场的强势地位以及相对高端的定价直接导致其主力市场分布在一线城市，北京、上海、江苏、浙江、山东和广东是优势地区。根据 PDB 数据统计，2012 年消痛贴膏

样本医院销售中，北京市场占到全国总销售额的 34%，其他省市与其相比，差距明显。

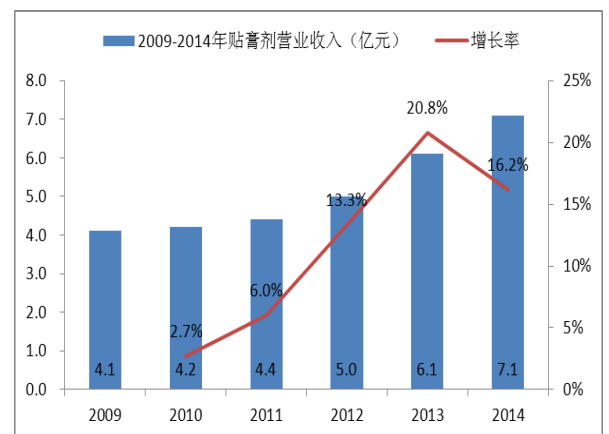
公司的贴膏剂业务受基药目录影响较大。2009 年由于未进入基本药物目录，公司的销售增长率从 2008 年的 21%，直线回落至 7.7%。随后 2010 年更是跌至 2.7% 的历史增速低点。随着公司不断努力增补进各省的基药目录，增长开始恢复。2012 年增长率达到 13.3%，首次恢复至两位数水平。公司的消痛贴膏进入 2012 年新版基本药物目录，将极大有助于公司覆盖基层医疗市场，我们认为公司强大的销售和品牌优势，将推动公司进入修复性增长的通道。预计 2014 年消痛贴膏销售收入约 7 亿元，未来随着招标的进行，2015 年销售收入有望实现 18%-20% 的增长。

图表 10：贴膏剂系列成长性分析



资料来源：东吴证券研究所

图表 11：2009-2014 年贴膏剂营业收入（亿元）及增长情况



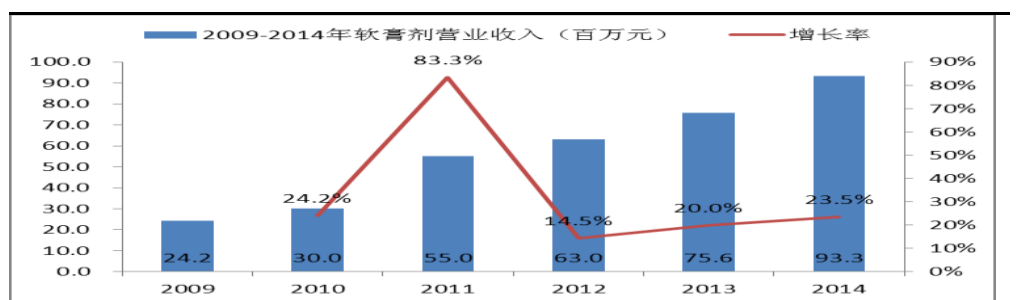
资料来源：公司公告，东吴证券研究所

3.2 软膏剂

公司二线品种梯队已趋于完备，品种多来自于历史悠久的藏医验方，有独特疗效同时享受单独定价优势。目前二线品种以青鹏软膏、白脉软膏和红花如意丸为主，未来有望接过成长接力棒。

2014 年公司软膏剂营业收入 9335 万元，较 2013 年同比增长 23.5%，是 2014 年公司营业收入增速最高的板块。

图表 12：2009-2014 年软膏剂营业收入（百万元）及增长情况



资料来源：公司公告，东吴证券研究所

➤ 青鹏软膏：湿疹唯一验证有效的纯天然药

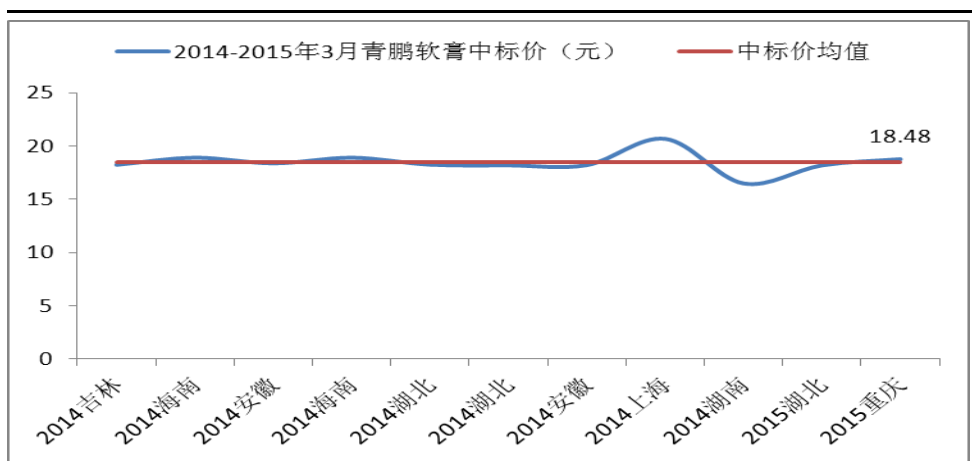
该药是目前唯一经过随机双盲多中心安慰剂对照研究验证可以有效治疗湿疹的纯天然药物，以开发皮肤科为主，2012 年实现销售金额近 5000 万。青鹏软膏优势在于纯天然不含激素，可以避免皮质激素类外用药所引发的诸多副作用，容易得到医生的认可。

其市场可大致分为激素制剂和非激素制剂，市场容量在 10 亿元左右，其中激素制剂占据主流市场，但由于自身引发的诸多副作用，非激素制剂的占比正逐步上升。青鹏软膏作为唯一临床验证有效的纯天然药物，未来将有望充分受益于这一市场格局的变化。

2012 年，青鹏软膏被列入《外用中成药治疗湿疹皮炎的专家共识》，成为专家推荐治疗湿疹用药。2013 年的市场规模大约在 4000 万元人民币，公司也在逐渐开拓此产品的市场。

2014 年以来，青鹏软膏中标价相对稳定，均值约 18.5 元。

图表 13：2014-2015 年 3 月青鹏软膏中标价（元）及均值



资料来源：药智网，东吴证券研究所

2014 年青鹏软膏进入湖北基药增补目录，至此，青鹏软膏共进入青海省、湖北省基两省药增补目录。我们预计公司 2014 年青鹏软膏销售收入约 6000 万元，2015 年有望实现 20%-25% 的增长。

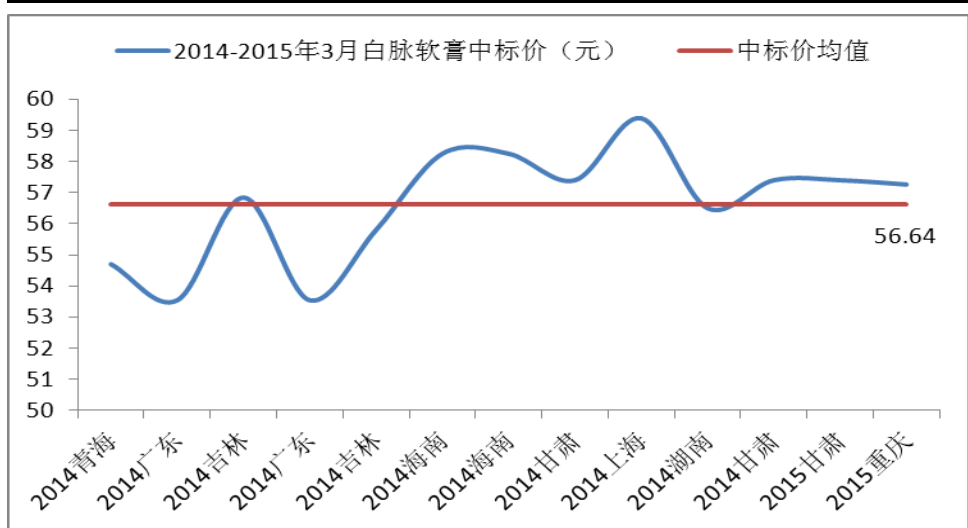
➤ 白脉软膏：中风后遗症唯一外用药

白脉软膏属独家品种，由著名藏医学家贡曼贡确班达根据传统藏医学理论创始于公元 16 世纪，并以其“舒筋活络，开窍通络”的切实疗效，在 500 多年的临床沿用中保持经典地位，临床实验发现该品对脑卒中等原因引起的神经系统疾病有着显著的疗效，可以促进脑梗塞患者运动功能的恢复。因此白脉软膏是国内首个用于治疗神经系统阻滞引起的疼痛和中风康复的外用药物，是唯一促进肢体功能康复的国家批准的外用药品，开创了外用药用于神经系统的新领域。

白脉软膏当前一直采用招商方式进行销售，2013 年市场规模大

约自 1500 万到 2000 万之间。2014 年以来，白脉软膏中标价呈波动上升趋势，均值约 56.6 元。

图表 14：2014-2015 年 3 月白脉软膏中标价（元）及均值



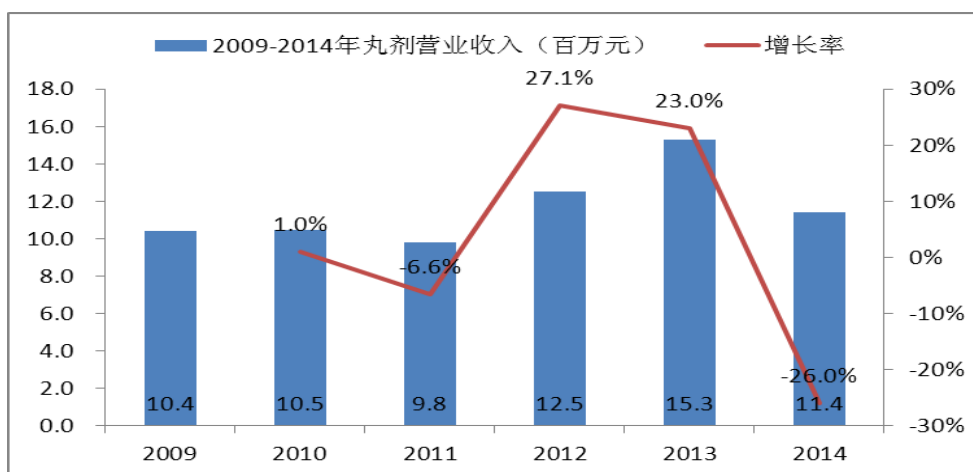
资料来源：药智网，东吴证券研究所

2014 年，白脉软膏进入浙江基药增补目录。至此，白脉软膏共进入广东省、重庆市、甘肃省、青海省、浙江省五省基药增补目录。我们预计公司 2014 年白脉软膏销售收入近 3000 万元，2015 年有望实现 20%-25% 的增长。

3.3 丸剂

公司丸剂类产品主要有红花如意丸、如意珍宝丸等。2014 年公司丸剂营业收入 1135 万元，较 2013 年降低 26%。

图表 15：2009-2014 年丸剂营业收入（百万元）及增长变化情况



资料来源：公司公告，东吴证券研究所

红花如意丸是唯一含有“藏红花”的妇科调经止痛药，主要采取传统配方生产，而非独家药品。近期一直采用代理的方式进行销售，主要销售区域为如西藏、青海、甘肃等民族区域。红花如意丸进入广东省、重庆市、甘肃省基药增补目录，入选 23 省地方医保目录。

我们认为 2014 年公司丸剂产品销售收入减少或因销售量下降，未来随着销售网络不断拓展，2015 年有望实现 10%-15% 的增长。

四、药材业务

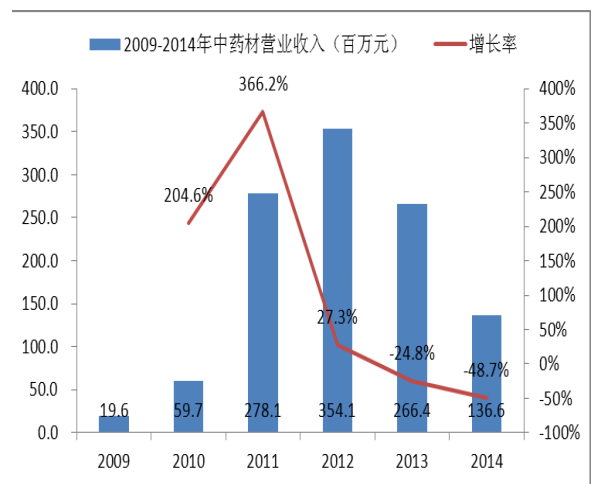
公司生产集中在母公司和甘肃奇正藏药有限公司，生产基地分布于甘肃榆中、西藏林芝和甘肃甘南，营销通过下属子公司开展。

图表 16：奇正藏药天然药材种植基地分布图



资料来源：东吴证券研究所

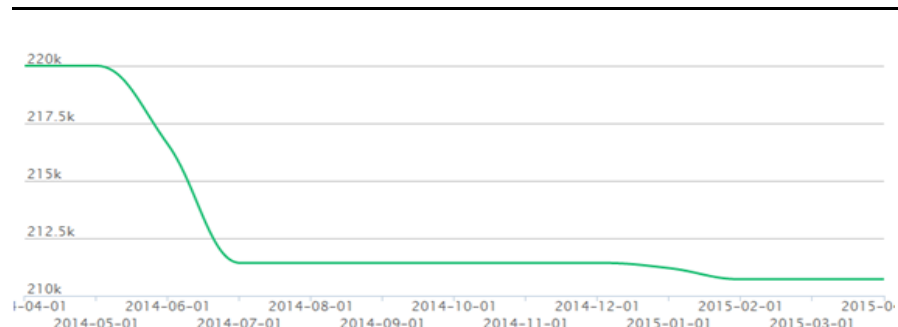
图表 17：2009-2014 年中药材营业收入（亿元）及增长情况



资料来源：公司公告，东吴证券研究所

2014 年，公司药材业务实现收入 1.4 亿元，同比下滑 49%，主要因为主营的虫草等药材销售收入下降所致。

图表 18：2014 年 4 月-2015 年 4 月冬虫夏草价格走势



资料来源：中药材天地网 注：产地西藏，2000 条

2014 年公司药材销售模式以传统大宗贸易为主，品种结构中进一步聚焦陇药材核心品种以及枸杞业务，冬虫夏草比重大幅降低。枸杞业务中品牌枸杞销售额有较大幅度增长，为品牌产品业务的拓展奠定了一定的基础。

围绕药材业务的生产和销售资质方面，甘肃奇正藏药营销有限公司完成 GSP 认证工作，陇西奇正药材有限责任公司获得 GMP 证书，宁夏奇正沙湖枸杞股份有限公司完成基建及 QS 认证工作。药材饮片生产线改扩建项目建设期刚结束，未进入效益回收期。

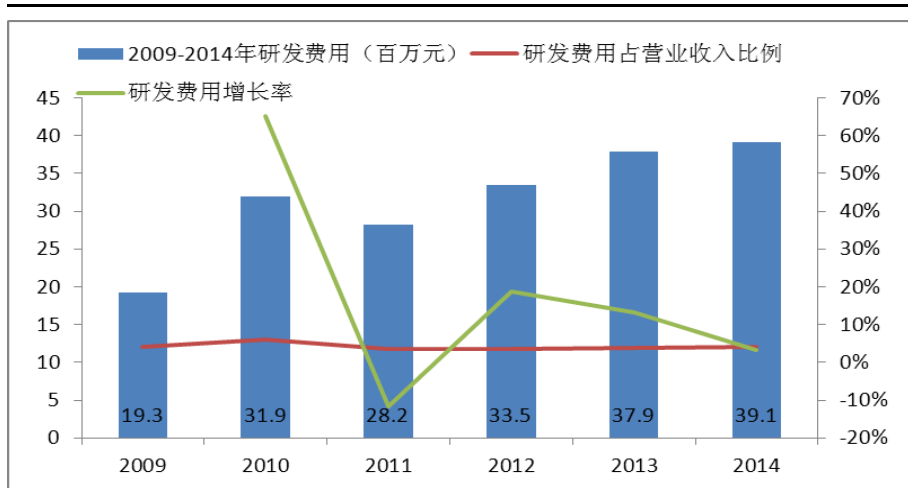
2014 年 6 月，公司为拓展药材交易渠道，利用天津渤海商品交易所有限责任公司现货交易平台开展药材贸易业务。然而天津渤海商品交易所的电子交易平台的尝试远低于预期，公司损失近 700 万。药材交易活动存在一定风险，公司对该销售模式采取了更加审慎的态度。

五、 研发

2014 年，公司围绕核心产品完成了大品种二次开发顶层设计规划和质量标准提升规划。新增发明专利证书 19 项，开展预研阶段、临床前研究阶段、临床研究阶段和上市后药物再评价阶段的各类研发项目共二十余项。

2009-2014 年公司研发支出持续增长，研发费用占营业收入比重相对稳定。

图表 19：2009-2014 年公司研发费用（百万元）增速及占营业收入比重情况



资料来源：公司公告，东吴证券研究所

围绕核心品种消痛贴膏的各项研究均取得良好的效果：消痛贴膏药物经济学研究项目结题，验证了消痛贴膏在安全有效基础上的经济性价值；《奇正消痛贴膏治疗运动性腘绳肌损伤临床研究》项目有力地证明消痛贴膏针对运动损伤不仅在止痛方面有很好的效果，更能有效促进损伤的恢复，该项目研究论文被国际物理与康复医学学会 (ISPRM) 第八届世界大会收录，代表消痛贴膏的学术研究水平达到一个新的高

度，被国际学术大会认可。

大医院市场，继续强化专业化学术营销建设并取得可喜成绩：完成消痛贴膏 3,000 余例循证药效经济学研究、白脉软膏参与治疗脑卒中肢体功能障碍的国家十二五课题、青鹏软膏皮肤屏障重建研究及皮炎湿疹预后的证据链条及文章发表、红花如意丸列入中华医学会盆腔炎症疾病诊疗规范（修订版）等多项产品循证医学研究成果。

2015 年研发方面，重点新品催汤颗粒、正乳贴、乙烷哌啶分散片、夏萨德西胶囊研发及战略性大品种消痛贴膏、白脉软膏、红花如意丸、青鹏软膏二次开发按照既定计划进行；规划疼痛一体化解决方案；创新项目管理体系和激励机制，全面实施立项预算、项目招标及项目负责人制度。

六、 营销优势

公司拥有国内规模最大的藏药自营销售队伍，在医院市场、基层医疗市场、零售市场建立以学术推广和品牌推广传播为主的精细化营销网络，市场覆盖不断加大，已直接覆盖 1,700 家医院、23,000 家基层医疗机构、22,000 家药店和近百家连锁药店。公司在各渠道均有较大增长空间。

图表 20：公司各销售渠道特点分析

渠道分类	公司现状
大医院	现有规模大，增长快，有一定基础，销售地域集中度高，很多空白领域有待开发；
基药市场	现有规模小，增长迅速，2014 年基药销售实现 63% 的增长，未来将加大资源配置力度，快速覆盖市场；
零售市场	为外用止痛产品销售的主要渠道，2014 年市场增速达 21%，远高于行业增长水平。整体市场增长放缓，公司覆盖有限，目标城市少，待开发市场较多，空间大。妇科、神经领域已有布局，还处于起步阶段；
招商体系	完成招商队伍扩建，建立了标杆医院，扩大了全国性学术专家网络，全年开展各类学术推广活动 500 余场。2014 年公司招商产品销售收入同比增长 41.58%。

资料来源：公司公告，东吴证券研究所

公司未来将继续通过大医院、基药、零售市场的三轮驱动实现销售业务持续增长。

七、 盈利预测及估值

7.1 假设条件与盈利预测

- 2014 年贴膏剂类产品营业收入 7.1 亿, 2015 年增长 18%-20%;
- 2014 年软膏剂类产品营业收入 9335 万元, 2015 年增长 20%-25%;
- 2014 年丸剂类产品营业收入 1135 万元, 2015 年增长 10%-15%;
- 2014 年药材业务营业收入 1.37 亿元, 2015 年减少 3%-7%。

我们预测奇正藏药 2015 年营业收入为 11.2 亿元, 归属母公司净利润为 2.9 亿元。折合 2015 年 EPS 为 0.71 元, 对应动态市盈率为 46.2 倍。

公司现金充沛, 2014 年末货币资金 2.8 亿元, 现有闲置募集资金 9000 万元及超募资金 1.8 亿元。

公司专注藏药, 业绩稳步增长, 消痛贴膏分享基药红利, 二线品种快速增长。随着公司疼痛一体化方案落实, 公司有望进入发展新阶段。且公司现金充沛, 未来不排除有外延式增长的投资机会。我们给予公司“推荐”评级。

八、风险提示

➤ 药材行业风险

药材业务受气候、行情的影响, 导致产量及价格的波动; 构建药材种植全程质量控制体系, 导致生产、管理成本的上升; 药材饮片市场普遍存在劣币驱逐良币的情况, 短期难以实现品牌溢价。

➤ 渤商所交易风险

交易价格变动方向、变动频率和变动幅度与交易预期不相符合会导致交易亏损, 在保证金制度的杠杆效应下, 资金亏损率会放大。

交易操作违反交易所相关规定或交易员超越交易商授权进行操作, 或交易员主观非故意情况下实际操作方向、时间与初衷不符, 将会导致受到处罚或遭受经济损失。

货物组织不当导致未能按期入库、品质与合约不符等, 使得交收无法进行, 而导致信誉受损和经济补偿。

交易账户资金不足, 未能及时补足而导致渤商所将电子交易合同强制代为转让; 或者保证金的提取和存入缺乏必要的手续控制, 资金安全存在隐患。

附表 1: 奇正藏药主要财务数据及估值 (百万元)

资产负债表	2013	2014	2015E	利润表	2013	2014	2015E
流动资产	1163	1355	1562	营业收入	969	950	1116.9
货币资金	525	284	429	营业成本	356	250	302
应收账款	31	13	21	营业税金及附加	17	13	20
存货	99	88	102	营业费用	282	353	431
非流动资产	372	437	523	管理费用	90	98	112
长期股权投资	38	0	0	财务费用	-11	-4	3
固定资产	203.8	250.5	227.6	投资收益	0	2	5
无形资产	76	85	91	营业利润	220	233	276
资产总计	1535	1792	1925	营业外收入	40	54	58
流动负债	39	174	153	营业外支出	2	1	0
短期借款	0	0	0	所得税	47	51	62
应付账款	8	19	25	少数股东损	-2	-2	0
预收款项	7	6	11	归属母公司净利润	213	238	289.3
负债总计	86	242	312	EBITDA	233	255	308
少数股东权益	39	46	46	重要财务 估值指标			
未分配利润	493	568	547				
负债和股东权益 总计	1535	1792	1925	每股收益 (元)	0.53	0.59	0.71
现金流量表 (百 万元)				每股净资产	3.47	3.70	3.99
				营业收入增长	3.8%	-2.0%	17.6%
经营活动现金流	198	311	241	资产负债率	6%	14%	13%
投资活动现金流	-74	-418	73	P/B	8.9	8.3	7.7
公允价值变动收 益	0	0	0	ROE	15.2%	15.8%	17.7%
筹资活动现金流	-115	-134	-154	EV/EBITDA	51.6	48.1	40.0
资本公积增加	0	0	0	市盈率	40.4	38.0	47.9
现金净增加额	10	-241	132	总股本	406	406	406

资料来源: 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发,需征得东吴证券研究所同意,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

行业投资评级:

看好: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对大盘-5%~5%;

看淡: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于大盘 5%以上。

公司投资评级:

强烈推荐: 预期未来 6 个月内强于大盘指数 20%以上;

推 荐: 预期未来 6 个月内强于大盘指数 10%以上;

谨慎推荐: 预期未来 6 个月内强于大盘指数 5%以上;

观 望: 预期未来 6 个月内相对大盘指数 -10%~10%;

卖 出: 预期未来 6 个月内弱于大盘指数 10%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>